下载日志已记录，仅供内部参考





东兴证券 DONGXING SECURITIES

# 煤炭行业 2026 年中期展望：供给趋紧夯实煤价支撑，行业景气跃升彰显投资价值

2026 年 6 月 24 日

看好/维持

煤炭 | 行业报告

分析师 | 莫文娟 电话：010-66555574 邮箱：mowj@dxzq.net.cn | 执业证书编号：S1480524070001

## 投资摘要：

**价格：用电需求提升及地缘冲突叠加印尼出口管控加码，催化动力煤价上涨。**2026 年初，煤价出现阶段性回调，但随着国内用电需求提升，海外美伊冲突及印尼限产，动力煤价格较年初大幅上涨。国内秦皇岛 5500 大卡动力煤价格 6 月均价是 858.92 元/吨，较 1 月均价大幅上涨 24.34%，澳大利亚纽卡斯尔港口动力煤离岸价（

美元/吨上升了 39.17 美元/吨，涨幅为 36.43%。根据国家能源局发布数据，2026 年 1-5 月份，全社会用电量累计 42018 亿千瓦时，同比增长 5.7%。海外，美伊冲突升级引发霍尔木兹海峡封锁，国际油价持续维持高位运行，受印尼出口管控加码、海运成本攀升及海外生产受限影响，抬升海外煤炭开采、运输及通关综合成本，进口煤价格同步走高，催化动力煤价上涨。

**国内供给方面：“反内卷”叠加安监趋严背景下供给收紧，美伊冲突及印尼出口管控背景下我国进口煤量减少。**一方面，“反内卷”通过政策调控、市场机制和企业转型多管齐下，旨在打破低价无序竞争，推动行业从“规模扩张”转向“质量提升”，国内产量受限。一方面，安全环保检查力度持续趋严，部分矿井停产整改，产能利用率有所回落，煤炭供给收紧。另一方面，美伊冲突及印尼管控影响进口煤价和进口量。国际油价持续维持高位运行，抬升海外煤炭开采、运输及通关综合成本，进口煤价格同步走高，印尼开始对出口实施管控，我国煤炭进口量减少。

**展望 2026，我们预计相关政策力度有望延续甚至更趋严格。国内煤炭现有生产矿井难以提供额外增量；煤炭产量的增长预计将几乎完全依赖于“新投产矿井”。我们预计 2026 年国内动力煤产量增长主要依赖于“新投产矿井”。我们预计印尼 2026 年煤炭产量配额调整、未来统一出口，以及中东地缘冲突推高海运费等，进口煤价格优势基本丧失。在东南沿海地区，未来进口煤量将进一步缩减。**

**需求端：“厄尔尼诺”气候事件和用电需求持续向好背景下，火电需求韧性充足，AI 算力带动新电力需求增长。**夏季高温刺激煤炭旺盛需求，根据国家能源局发布数据，根据国家能源局发布数据，2026 年 1-5 月份，全社会用电量累计 42018 亿千瓦时，同比增长 5.7%。2026 年 1-5 月规上工业发电量同比增长 3.6%，5 月规上工业发电量同比增长 4.2%，5 月火电发电量同比增长 2.1%，均说明用电需求持续向好。根据国家能源局于 2026 年 5 月发布的最新通报，2025 年全国算力中心总用电量实际已达到 1700 亿千瓦时，占全社会用电量的 1.6%。根据《中国电力供需分析报告（2025）》预计，AI 算力发展有望推动数据中心用电量激增，2030 年底用电量达 10554 亿千瓦时，占全社会用电量 7.8%。“十五五”期间年均增速有望达 45.2%。

**我们预计 2026 年电煤消费持续提升，中长期需持续关注人工智能带来的增量需求，以及风光储和核电装机规模增长引发的挤出效应。**

**展望 2026，当前煤炭市场呈现需求稳步回暖、长协价格继续发挥稳定器作用，内外供给双重偏紧的格局，综合供需两端核心因素判断，后续煤炭价格重心大概率稳步抬升。**

**市值管理考核推进，行业周期将弱化，高分红彰显中长期投资价值。**自 2024 年 9 月，为进一步引导上市公司关注自身投资价值，切实提升投资者回报，中国证监会就《上市公司监管指引第 10 号-市值管理（征求意见稿）》公开征求意见并于 2024 年 11 月完成修订正式印发。2024 年 12 月 9 日政治局会议指出，2025 年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，十余年来在货币政策立场上的首次转变，从“稳健”转向“适度宽松”，当前利率保持在较低位置，将更加凸显红利低波投资价值，对于低风险偏好的资管、保险等产品，或将在资本市场增加对煤炭板块的投资。

2025 年，煤炭行业多家上市公司纷纷响应上交所倡议，发布关于“提质增效重回报”行动落实情况的公告。头部煤企持续强化股东回报：中国神华 2022-2024 年现金分红比例分别达 72.8%、75.2%和 76.5%，其 2025-2027 年回报规划更将最低分

下载日志已记录，仅供内部参考



红比例提至 65%并探索增加频次；中煤能源坚守 20%-30%的底线分红承诺；陕西煤业 2024 年分红比例达可供分配利润的 65%，并拟于 2025 年构建“长期、稳定、可持续”的中长期分红规划。**在“稳煤价”预期下，煤企盈利中枢趋稳，行业周期属性逐渐弱化，高比例分红使其长期投资价值愈发凸显。**

**投资建议：**

**“反内卷”叠加安监趋严背景下供给收紧，美伊冲突及印尼出口管控背景下进口煤量减少。“厄尔尼诺”气候事件和用电需求持续向好背景下，火电需求韧性充足，AI 算力带动新电力需求增长，催化动力煤价上涨。煤炭行业作为稳态高股息（竞争格局稳定、增速低、现金流稳定、高分红）的代表，资产红利属性不断增强，适合充当投资收益的坚实底盘。**

（1）随着能源危机持续演绎，煤炭的替代需求增长，资源禀赋突出、成本优势显著、分红政策稳定的受益标的：【中国神华 A+H】、陕西煤业、广汇能源；（2）在美伊冲突持续发酵的背景下，煤化工占比相对较高的可能受益标的：【兖矿能源 A+H】、广汇能源、中煤能源等。

**风险提示：**宏观经济复苏程度不及预期，行业面临有效需求不足，煤价波动超预期的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目 录

1. 价格：用电需求提升及地缘冲突叠加印尼出口管控加码，催化动力煤价上涨 ..... 4
2. 国内供给方面：“反内卷”叠加安监趋严背景下供给收紧，美伊冲突及印尼出口管控背景下进口煤量减少 ..... 8
3. 需求端：“厄尔尼诺”气候事件和用电需求持续向好背景下，火电需求韧性充足，AI 算力带动新电力需求增长 ..... 10
4. 市值管理考核推进，行业周期将弱化，高分红彰显中长期投资价值 ..... 12
5. 投资建议 ..... 14
6. 风险提示 ..... 14
相关报告汇总 ..... 15

# 插图目录

图 1： 2025 年-2026 年动力煤价对比（单位：元/吨） ..... 4
图 2： 2025-2026 年离岸价(
图 3： 长协动力煤月均价格波动小于北方港口动力煤月均价格（单位：元/吨） ..... 7
图 4： 长协价:秦皇岛动力煤(5500) 保持高位稳定（单位：元/吨） ..... 7
图 5： 2021-2026 年月度进口煤及褐煤 （单位：万吨） ..... 9
图 6： 2021-2026 年全国煤炭单月销量 ..... 9
图 7： 2020-2026 年煤及褐煤季度进口量（单位：万吨） ..... 10
图 8： 2018-2025 年原煤产量 ..... 10
图 9： 2021-2026 年原煤单月产量（单位：万吨） ..... 10
图 10： 电源结构中火电占比 ..... 11
图 11： 各类能源发电累计同比 ..... 11
图 12： 发电量逐年上涨，火力发电占比高 ..... 12
图 13： 国债收益率与煤炭股息 （%） ..... 13

# 表格目录

表 1： 自 2017 年以来，国家对于提高长协煤覆盖率颁布了诸多文件 ..... 6

下载日志已记录，仅供内部参考



# 1. 价格：用电需求提升及地缘冲突叠加印尼出口管控加码，催化动力煤价上涨

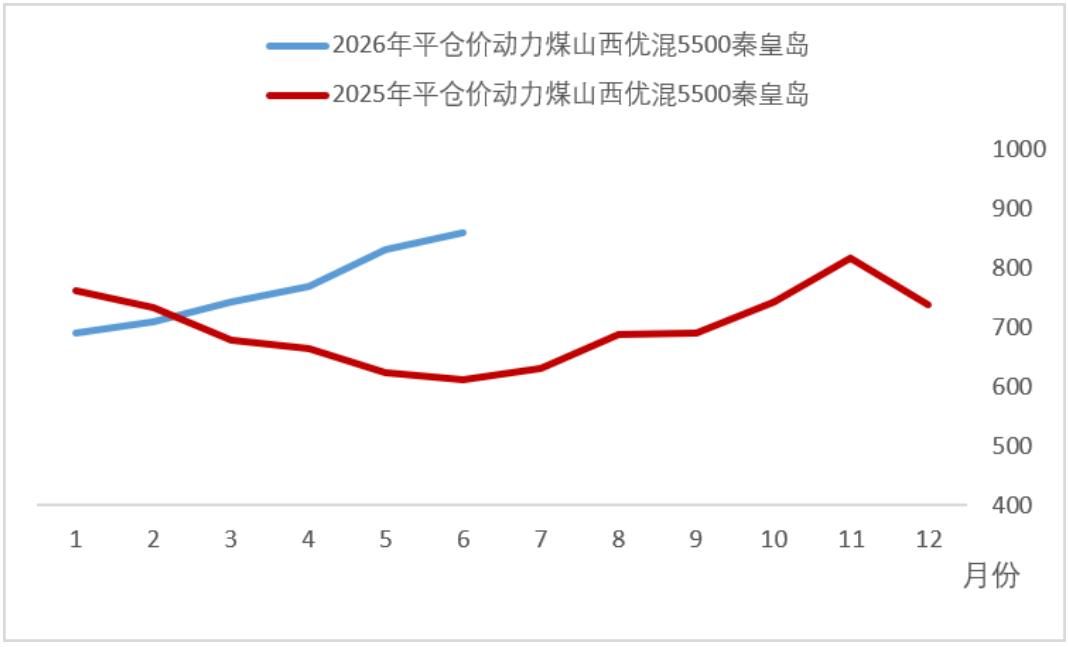
**2026 年初，煤价出现阶段性回调，但随着国内用电需求提升，海外美伊冲突及印尼限产，动力煤价格较年初大幅上涨。**

国内秦皇岛 5500 大卡动力煤价格较年初大幅上涨：2025 年 12 月均价 737.65 元/吨，2026 年 1 月均价 690.76 元/吨，阶段性回调后，一直上涨到 6 月均价是 858.92 元/吨，较 1 月均价上涨 168.16 元/吨，涨幅为 24.34%。

国际煤价较年初明显跃升：截至 6 月 5 号，澳大利亚纽卡斯尔港口动力煤离岸价（
年初（1 月 2 日）107.53 美元/吨上升了 39.17 美元/吨，涨幅为 36.43%。

2026 年初，煤价出现阶段性回调，但随着国内用电需求提升，海外美伊冲突及印尼限产，动力煤价格较年初
根据国家能源局发布数据，2026 年 1-5 月份，全社会用电量累计 42018 亿千瓦时，同比增长 5.7%。海外，
美伊冲突升级引发霍尔木兹海峡封锁，国际油价持续维持高位运行，受印尼出口管控加码、海运成本攀升及
海外生产受限影响，抬升海外煤炭开采、运输及通关综合成本，进口煤价格同步走高，催化动力煤价上涨。

**图1：2025 年-2026 年动力煤价对比（单位：元/吨）**

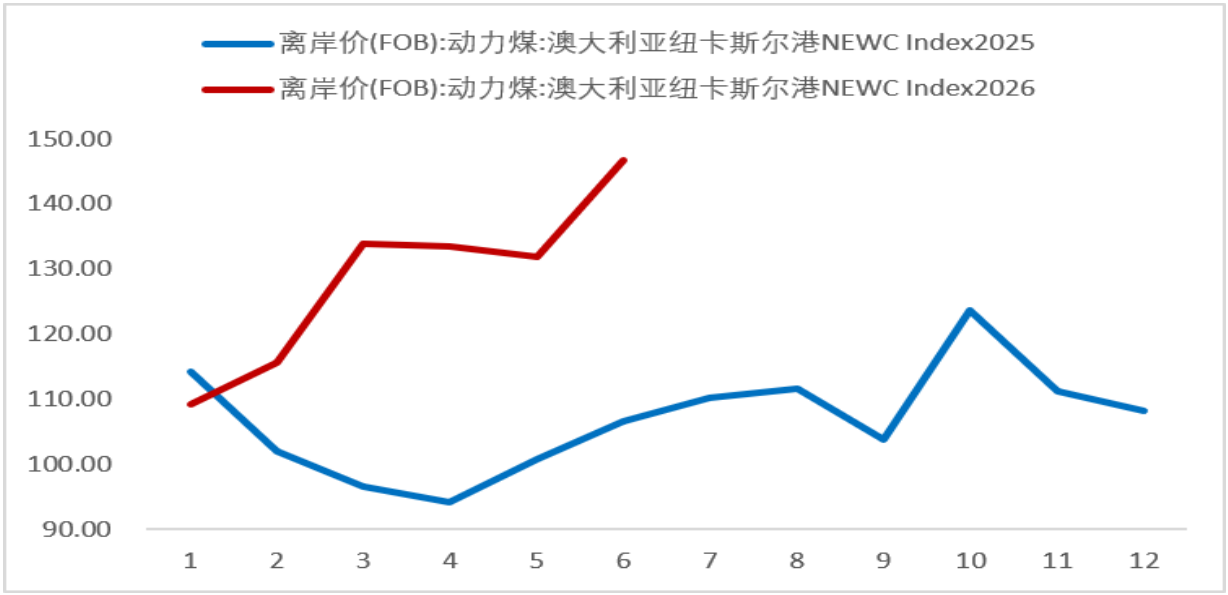



*资料来源：i*

下载日志已记录，仅供内部参考



**图2：2025-2026 年离岸价(**




*资料来源：i*

**长协政策助力动力煤价格：国家发改委发布《关于做好 2026 年电煤保供中长期合同签订和履约监管工作的通知》，进一步提升了市场化水平与保供属性。**

2025 年 11 月，国家发展改革委发布《关于做好 2026 年电煤保供中长期合同签订和履约监管工作的通知》，2026 年的电煤中长协政策在延续以往框架的基础上，进一步提升了市场化水平与保供属性。相较于此前的政策，2026 年的新变化主要体现在以下三个核心方面：

1. 战略定位提升

名称调整：政策将“电煤中长期合同”正式调整为“电煤保供中长期合同”，明确指出了保障国家电煤安全稳定供应及民生供电供暖是其本质使命，将其提升至国家能源安全战略的新高度。

2. 定价机制优化（最显著的变化）

港口长协维持稳定：环渤海地区港口煤炭市场的“基准价+浮动价”定价机制保持不变，考虑到此前长协曾长期与市场价倒挂，港口基准价继续维持在 675 元/吨。

3. 签约与履约要求更具弹性

签约数量指标不变但表述更灵活：依然维持煤炭企业 75%资源量、发电企业 80%需求量的签约底线比例。但在对发电企业的要求上，将“最低应不低于”修改为“原则上不应低于”，并删除了鼓励多签的表述，给予企业更多自主权。同时，新增要求企业在核定签订量时需结合新能源替代等因素合理确定，避免盲目签约。放宽全年履约考核：月度和季度履约率仍保持分别不低于 80%和 90%的要求，但在全年履约率方面，新增

下载日志已记录，仅供内部参考



了“原则上不低于 90%”的表述，删除了过去“全年原则上足额履约”的硬性要求，使得淡旺季之间的余缺调节空间更大。此外，特别强调在迎峰度夏、度冬等重点时段需进一步提高履约比例。

**表1：自 2017 年以来，国家对于提高长协煤覆盖率颁布了诸多文件**

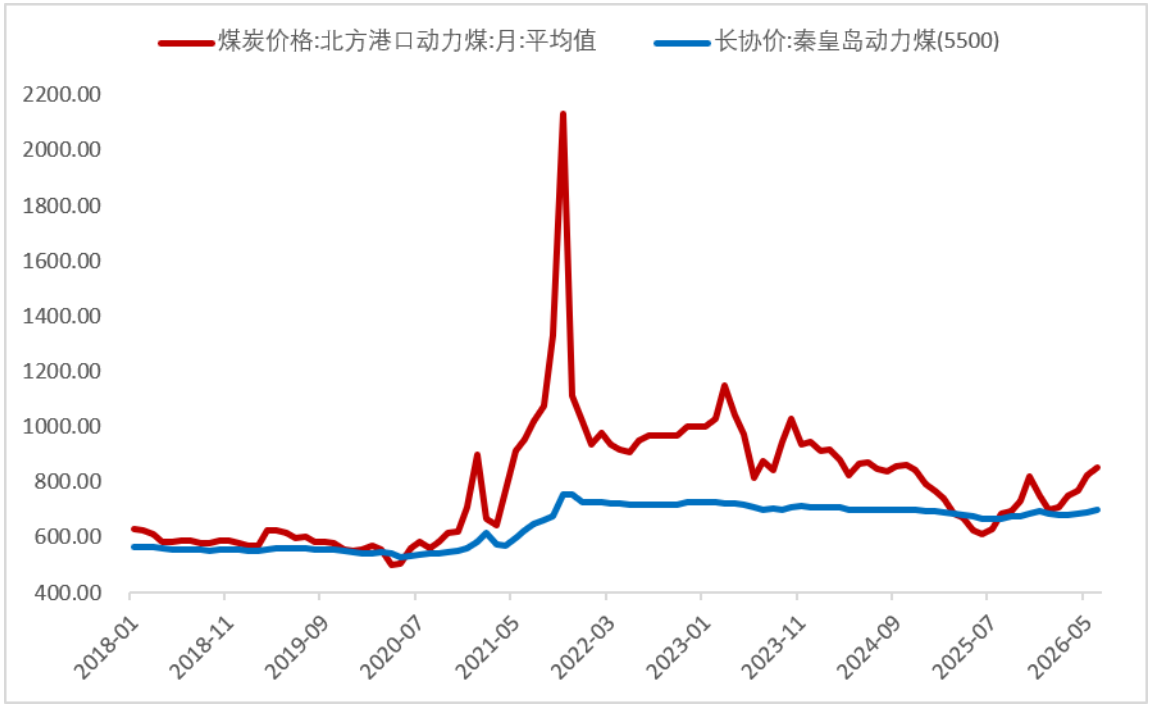
| 时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2017 年 | 《关于推进 2018 年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》 | 各地区有关部门要加强指导协调，积极推动供需双方签订一年及以上、数量相对固定以及有明确价格机制的中长期合同。其中，中央和各省区市及其他规模以上煤炭、发电企业集团签订的中长期合同数量，应达到自有资源量或采购量的 75%以上，铁路、港航企业对中长期合同在运力方面要予以优先安排和兑现保障。 |
| 2018 年 | 《关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》 | 提高合同的履约率和执行的均衡性。煤炭产运需企业要切实增强诚信意识，合同一经签订必须严格履行，全年中长期合同履约率应不低于 90%。 |
| 2019 年 | 《关于推进 2020 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》 | 煤炭产运需企业要切实增强诚信意识，合同一经签订必须严格履行，中长期合同季度履约率应不低于 80%、全年履约率不低于 90%。 |
| 2020 年 | 《关于做好 2021 年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》 | 各有关方面要切实增强诚信意识，认真履行已签订的中长期合同。产运需各方要按照均衡原则将中长期合同分解到月，合理安排发运、接卸计划，保证月度履约率应不低于 80%，季度和年度履约率不低于 90%。 |
| 2021 年 | 《2022 年煤炭中长协签订方案征求意见稿》 | 供需企业要每月线上报送合同履行情况，保证单笔合同月度履约率不低于 80%、季度和年度履约率不低于 90%。 |
| 2022 年 | 《关于做好 2023 年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》 | 市场化电力用户 2023 年年度中长期合同签约电量应高于上一年度用电量的 80%，并通过后续季度、月度、月内合同签订，保障全年中长期合同签约电量高于上一年度用电量的 90%。燃煤发电企业 2023 年年度中长期合同签约电量不低于上一年实际发电量的 80%，月度（含月内）及以上合同签约电量不低于上一年实际发电量的 90%。水电和新能源占比较高省份签约比例可适当放宽。对于足额签订电力中长期合同的煤电企业，各地应优先协调给予煤炭和运力保障，支撑电力中长期合同足额履约。 |
| 2023 年 | 《两部门：做好 2024 年电力中长期合同签订履约工作》 | 各地燃煤发电企业年度电力中长期合同签约电量应不低于上一年度上网电量的 80%；保障全年电力中长期合同签约电量不低于上一年度上网电量的 90%。而用电侧的签约比例则要求不低于上一年度的 80%；保障全年电力中长期合同签约电量不低于上一年度用电量的 90%。 |
| 2024 年 | 《关于做好 2025 年电煤中长期合同签订履约工作的通知》 | 以港口价格计算的电煤中长期合同按照“基准价+浮动价”价格机制签订和执行；<br>要按照“优质优价、低质低价”原则，由供需双方在合同中明确煤质偏差结算机制，鼓励协商确定热值折算系数；<br>产煤省区和煤炭生产企业签约量方面要求，“原则上每家煤炭企业任务量不低于自有资源量的 75%”；<br>电煤中长期合同履约要求，“全年原则上足额履约，最低不得低于 90%”。 |
| 2025 年 | 中央财经委会议释放“反内卷”信号 | 中央财经委员会第六次会议，聚焦全国统一大市场建设推进工作，明确提出“五统一、一开放”的纵深建设基本要求。会议直指“内卷式” 竞争治理，强调要加快建立健全基础制度规则，破除地方保护和市场分割，打通市场准入退出、要素配置等方面制约经济循环的卡点堵点，对“内卷式”竞争开展综合整治。 |
| 2025 年 | 《关于做好 2026 年电煤保供中长期合同签订和履约监管工作的通知》 | 要求产地价格符合价格合理区间要求，并应建立价格月度调整机制，价格月度调整机制可由供需企业结合市场情况自主协商确定，也可参照“基准价+浮动价”机制确定；港口价按照“基准价+浮动价”价格机制签订和执行，交易价格不超过明确的合理区间。 |

*资料来源：国家发改委，国家能源局，东兴证券研究所*

下载日志已记录，仅供内部参考



**图3：长协动力煤月均价格波动小于北方港口动力煤月均价格（单位：元/吨）**




*资料来源：i*

**图4：长协价:秦皇岛动力煤(5500) 保持高位稳定（单位：元/吨）**




*资料来源：i*

下载日志已记录，仅供内部参考



## 2. 国内供给方面：“反内卷”叠加安监趋严背景下供给收紧，美伊冲突及印尼出口管控背景下进口煤量减少

**供给端层面，行业约束因素多重叠加，供给收紧，伊冲突及印尼出口管控我国进口煤炭量减少。**一方面，“反内卷”通过政策调控、市场机制和企业转型多管齐下，旨在打破低价无序竞争，推动行业从“规模扩张”转向“质量提升”，国内产量受限。一方面，安全环保检查力度持续趋严，部分矿井停产整改，产能利用率有所回落，煤炭供给收紧。另一方面，美伊冲突及印尼管控影响进口煤价和进口量。国际油价持续维持高位运行，抬升海外煤炭开采、运输及通关综合成本，进口煤价格同步走高，印尼开始对出口实施管控，进口量减少。

**煤炭行业“反内卷”通过政策调控、市场机制和企业转型多管齐下，旨在打破低价无序竞争，推动行业从“规模扩张”转向“质量提升”，国内产量增长有限。**中央财经委会议释放“反内卷”信号。2025 年 7 月 1 日召开的中央财经委员会第六次会议，会议直指“内卷式”竞争治理，强调要加快建立健全基础制度规则，破除地方保护和市场分割，打通市场准入退出、要素配置等方面制约经济循环的卡点堵点，对“内卷式”竞争开展综合整治。

**安监趋严背景下煤炭供给收紧。**2025 年 7 月 22 日，国家能源局综合司发布《关于组织开展煤矿生产情况核查，促进煤炭供应平稳有序的通知》，规定煤矿年度原煤产量不得超过公告产能，月度原煤产量不得超过公告产能的 10%，涉及省份（自治区）主要为山西、内蒙、安徽、贵州、陕西、宁夏、新疆、河南。

各地落实“查超产”，未来安监力度仍在。自 2025 年 8 月起，部分省份开始对超产煤矿进行公示、处罚。

在当前政策背景下，各地或继续加强对审批和安全生产的监察，限制煤炭产能释放。

安全事故为查超产、严安监再度加码，未来安全检查有望趋于常态化。山西沁源留神峪煤矿发生瓦斯爆炸特大事故，国内煤炭行业安全监管全面收紧，全国范围内开启新一轮专项安全排查整治。短期煤矿的集中停产直接压缩煤炭现货供给，同时安全有望趋于常态化，隐患矿井、合规偏弱矿井的产能释放持续受限，行业整体产能利用率预计阶段性回落，进一步加剧国内煤炭市供给收紧格局，对短期煤价形成较强支撑。

国家统计局数据显示，2026 年 1-5 月，全国规模以上工业原煤产量为 19.8 亿吨，同比确实呈现下降趋势，降幅为 0.3%。

**美伊冲突及印尼出口管控影响进口煤价和进口量。**美伊冲突升级引发霍尔木兹海峡封锁，全球能源供给显著承压，海外煤价上涨。受燃油成本抬升影响，全球海运费同步走高。澳洲纽卡斯尔至国内港口煤炭海运费用，截至 6 月 17 日价格为 21.2 美元/吨，较年初 1 月 5 日价格为 15.2 美元/吨，大幅上涨了 6.0 美元/吨，涨幅达 39.5%，直接推高海外进口煤综合到岸成本。

**受印尼出口管控加码、海运成本攀升及海外生产受限影响，进口煤成本持续抬升，与国内煤价形成明显倒挂，贸易商进口意愿显著走弱。**据印度尼西亚国家统计局（BPS）2026 年 6 月 3 日发布的统计数据显

下载日志已记录，仅供内部参考



示，2026 年 1-4 月，印度尼西亚煤炭出口量累计为 15108.3 万吨，比去年同期减少 1125 万吨，同比下降 6.9%。整体出口规模延续下滑态势，供应收缩信号持续强化。其中 4 月份，印尼煤炭出口量为 3733.22 万吨，同比减少 3.6%，环比下降 0.7%。截至 6 月 16 日，广州港澳洲 5500 大卡动力煤到库提价约 1003.26 元/吨，广州港印尼煤 5500 大卡库提价为 957.65 元/吨，而国内山西产到广州港 5500 卡煤炭库提价约 930 元/吨，进口煤与国内煤价形成明显倒挂，贸易商进口意愿显著走弱。

**进口煤方面：印尼开始对出口实施管控，我国进口煤量减少。**2026 年 5 月 20 日印尼政府出台《自然资源商品出口治理条例》，推动煤炭出口“国家专营”，私营企业不得直接对外销售。但关于政策的落地时间，官方设置了更为细致的过渡阶段，全面落地时间推迟至明年。印尼政府提出了重新审查并调高煤炭出口税的计划，提出了阶梯式税率的方案。2026 年 1-4 月，全国累计进口动力煤 4159.65 万吨，同比减少 60.72 万吨，减少 1.46%。

**展望 2026，我们预计相关政策力度有望延续甚至更趋严格。国内煤炭现有生产矿井难以提供额外增量；煤炭产量的增长预计将几乎完全依赖于“新投产矿井”。此外，部分“核增手续不齐全”的矿井亦有面临整改或退出的风险。综上，根据新建矿井投产进度并结合部分地区因资源枯竭等原因造成的产量下滑综合考虑，我们预计 2026 年国内动力煤产量增长主要依赖于“新投产矿井”。**

**我们预计印尼 2026 年煤炭产量配额调整、未来统一出口，以及中东地缘冲突推高海运费等，进口煤价格优势基本丧失。在东南沿海地区，未来进口煤量将进一步缩减。**

**图5：2021-2026 年月度进口煤及褐煤 （单位：万吨）**

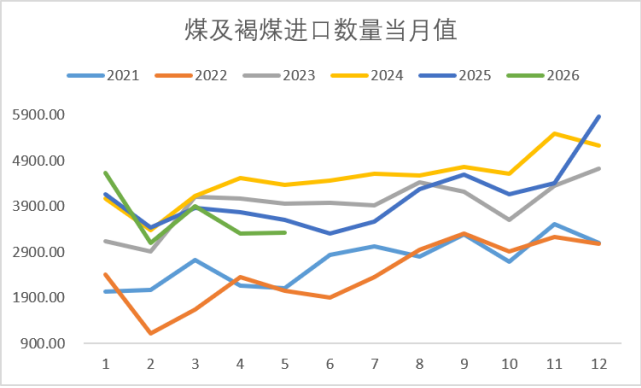
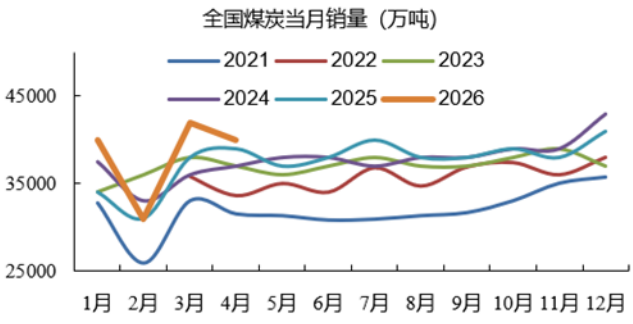



**图6：2021-2026 年全国煤炭单月销量**

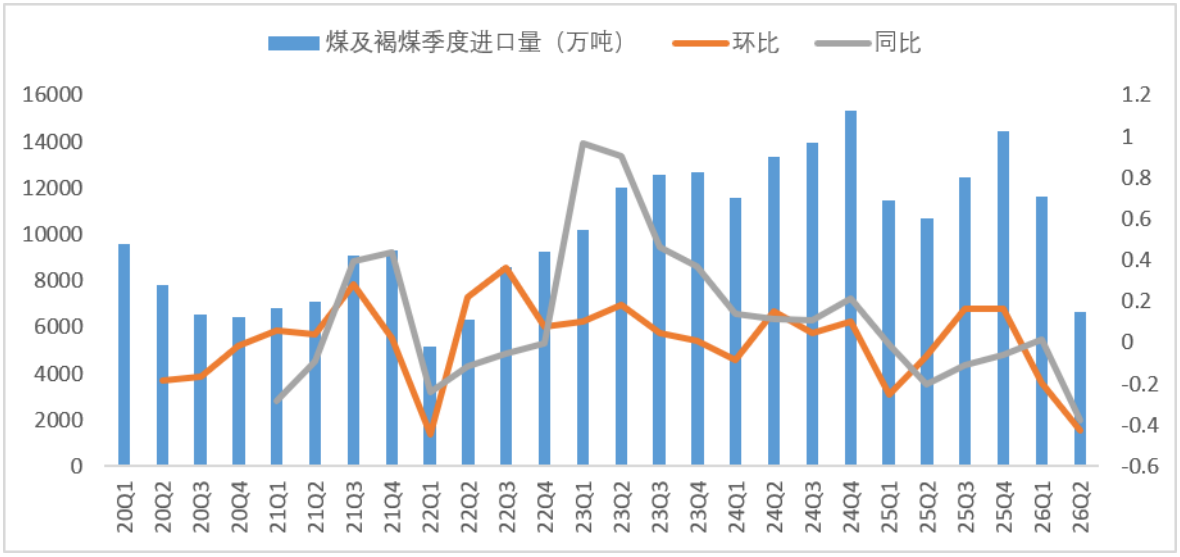



*资料来源：i*

下载日志已记录，仅供内部参考



**图7：2020-2026 年煤及褐煤季度进口量（单位：万吨）**




*资料来源：i*

**图8：2018-2025 年原煤产量**

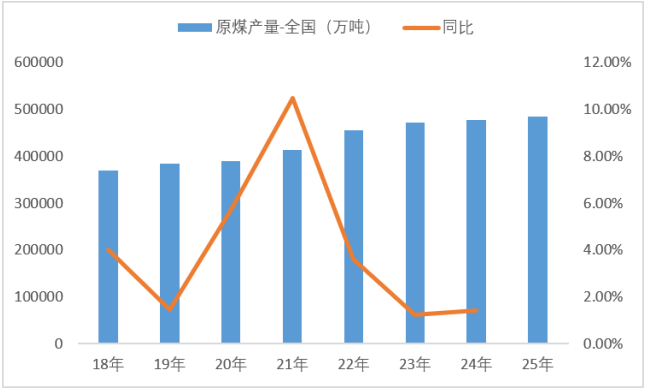
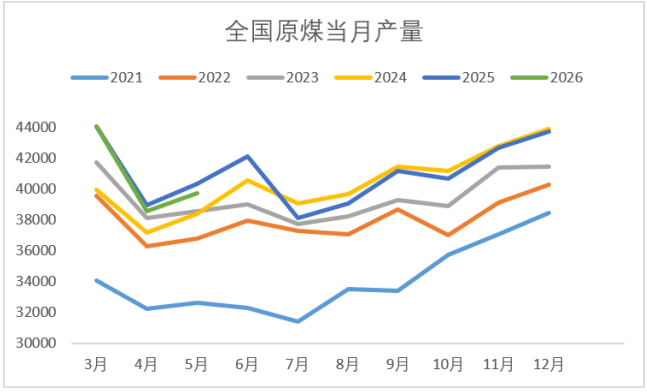



**图9：2021-2026 年原煤单月产量（单位：万吨）**




*资料来源：i*

## 3. 需求端：“厄尔尼诺”气候事件和用电需求持续向好背景下，火电需求韧性充足，AI 算力带动新电力需求增长

**夏季高温刺激煤炭旺盛需求，2026 年 5 月火电发电量同比+2.1%；规上工业电力生产增速加快；AI 算力带动新电力需求；推升电力板块煤炭消耗量。**

下载日志已记录，仅供内部参考



**厄尔尼诺气候事件背景下，国内天气与水电格局发生明显变化。**厄尔尼诺导致我国夏季极端高温天气频发、持续时间拉长，气温升高导致全国制冷用电负荷增长，居民空调、工业制冷及数据中心用电需求集中释放，全社会用电总量有望持续走高。但与此同时，气候异常或引发南方降水或有增加，未来夏天用电需求还需要看天气和来水情况。

**2026 年 1-5 月全社会用电增速 5.7%。**根据国家能源局发布数据，2026 年 1-5 月份，全社会用电量累计 42018 亿千瓦时，同比增长 5.7%，5 月份，全社会用电量 8671 亿千瓦时，同比增长 6.9%。

**2026 年 1-5 月规上工业发电量同比增长 3.6%；5 月规上工业发电量同比增长 4.2%，5 月火电发电量同比增长 2.1%，均说明用电需求持续向好。**2026 年 1—5 月份，规上工业发电量 39129 亿千瓦时，同比增长 3.6%。5 月份，规上工业发电量 7843 亿千瓦时，同比增长 4.2%，增速比 4 月份加快 1.6 个百分点。分品种看，5 月份，规上工业火电同比增长 2.1%；规上工业水电增长 13.0%；规上工业核电增长 5.0%；规上工业风电增长 0.5%；规上工业太阳能发电增长 12.1%。

**根据中电联公布的数据，我国目前火力发电仍然是主要发电方式。**虽然受到新能源发电方式的冲击，火电占比有所下降，但占比依旧维持在 60%以上。2025 年火电发电量为 3.14 万亿千瓦时，火力发电占比达 67.01%。因此，即使受到新能源发电的影响，在未来一段时间内煤炭发电极有可能依旧将维持在发电主力的位置不变。

**图10：电源结构中火电占比**

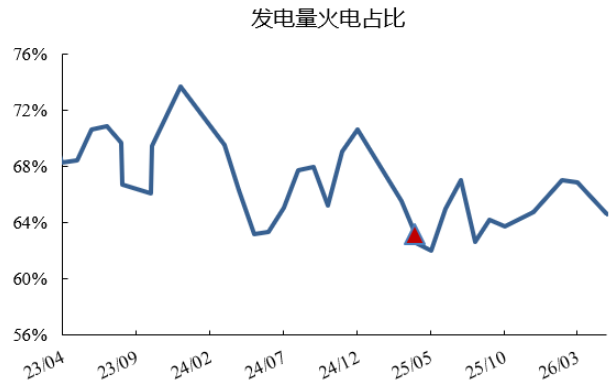
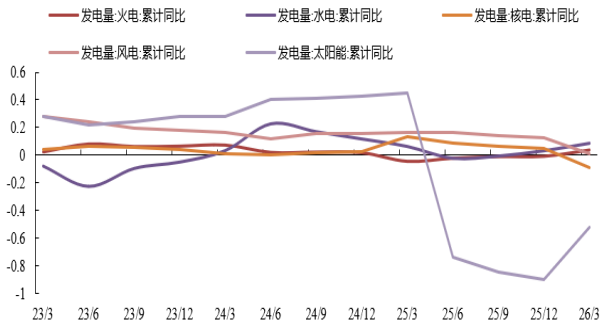



**图11：各类能源发电累计同比**

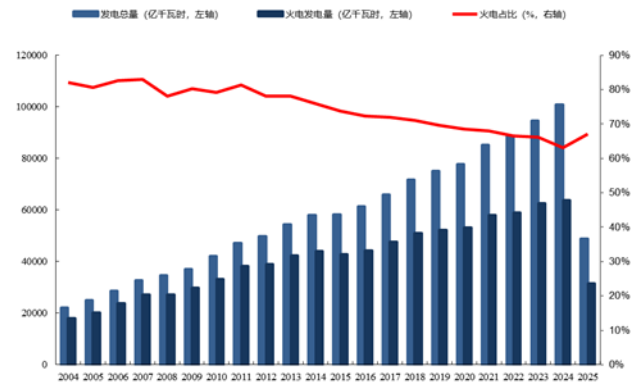



*资料来源：i*

下载日志已记录，仅供内部参考



**图12：发电量逐年上涨，火力发电占比高**




*资料来源：i*

**预计“十五五”期间 AI 算力带动新电力需求高速增长**

根据国家能源局于 2026 年 5 月发布的最新通报，2025 年全国算力中心总用电量实际已达到 1700 亿千瓦时，占全社会用电量的 1.6%。根据《中国电力供需分析报告（2025）》预计，AI 算力发展有望推动数据中心用电量激增，2030 年底用电量达 10554 亿千瓦时，占全社会用电量 7.8%。“十五五”期间年均增速有望达 45.2%。

**我们预计 2026 年电煤消费持续提升，中长期需持续关注人工智能带来的增量需求，以及风光储和核电装机规模增长引发的挤出效应。**

**展望 2026，当前煤炭市场呈现需求稳步回暖、长协价格继续发挥稳定器作用，内外供给双重偏紧的格局，综合供需两端核心因素判断，后续煤炭价格重心大概率稳步抬升。**

## 4. 市值管理考核推进，行业周期将弱化，高分红彰显中长期投资价值

自 2024 年 9 月，为进一步引导上市公司关注自身投资价值，切实提升投资者回报，中国证监会就《上市公司监管指引第 10 号-市值管理（征求意见稿）》公开征求意见并于 2024 年 11 月完成修订正式印发。

2024 年 4 月国务院发布“新国九条”提出强化上市公司现金分红监管。为鼓励上市公司分红，2024 年 12 月 17 日晚中国结算发布公告，自 2025 年 1 月 1 日起沪深市场 A 股分红派息手续费减半，手续费超过 150 万元的部分予以免除。

下载日志已记录，仅供内部参考



2024 年 12 月 9 日政治局会议指出，2025 年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，十余年来在货币政策立场上的首次转变，从“稳健”转向“适度宽松”，当前利率保持在较低位置，将更加凸显红利低波投资价值，对于低风险偏好的资管、保险等产品，或将在资本市场增加对煤炭板块的投资。

在煤炭行业持续盈利的背景下，提高分红比例已成为行业普遍共识，同时煤炭行业作为国资重地，随着市值管理考核在央企及地方国企间陆续推进，结合国务院国资委提出的“一利五率”且重视 ROE 的考核方向，高分红有助于提升 ROE，煤炭上市公司分红水平有望持续提升，核心资产价值有望提升。

2025 年，煤炭行业多家上市公司纷纷响应上交所倡议，发布关于“提质增效重回报”行动落实情况的公告。

**头部煤企持续强化股东回报：**中国神华 2022-2024 年现金分红比例分别达 72.8%、75.2%和 76.5%，其 2025-2027 年回报规划更将最低分红比例提至 65%并探索增加频次；中煤能源坚守 20%-30%的底线分红承诺；陕西煤业 2024 年分红比例达可供分配利润的 65%，并拟于 2025 年构建“长期、稳定、可持续”的中长期分红规划。

头部煤企如中国神华、中煤能源和陕西煤业等在 2025 年度的分红方案及执行情况如下：

中国神华分红方案：2025 年度末期拟派发每股现金红利人民币 1.03 元（含税）。叠加此前已派发的中期股息（每股 0.98 元），2025 年全年预计共派发现金红利 418.11 亿元。

分红比例：全年现金分红总额占归属于本公司股东净利润的 79.1%，延续了高分红传统。

发放安排：A 股派息安排尚待股东会批准后发布公告；H 股股东递交过户文件的最迟时限为 2026 年 7 月 3 日，末期股息预计在 2026 年 8 月 26 日或前后派出。

未来规划：按照公司“2025-2027 年度股东回报规划”，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现归母净利润的 65%，并将维持一年两次的分红安排。

**图13：国债收益率与煤炭股息 （%）**




*资料来源：i*

下载日志已记录，仅供内部参考



中煤能源分红方案：2025 年度末期拟派发每股现金红利人民币 0.217 元（含税），合计派发 28.76 亿元。叠加已派发的中期股息（21.98 亿元），2025 年度合计现金分红 50.74 亿元。

分红比例：全年现金分红占国际财务报告准则下股东应占利润的 35.0%（按照中国会计准则计算分红率为 28.37%）。

发放安排：A 股末期分红除净日为 2026 年 7 月 2 日，截止过户日为 2026 年 7 月 6 日至 7 月 9 日，发放日为 2026 年 8 月 28 日。

陕西煤业分红方案：2025 年度拟每股派发现金红利 0.909 元（含税），共计派发现金红利 88.13 亿元。

分红比例：全年现金分红占归母净利润的 54%左右。

发放安排：该利润分配方案已于 2026 年 6 月 11 日经年度股东会审议通过。A 股红利发放的具体股权登记日和红利发放日需以公司后续发布的实施公告为准。

**在“稳煤价”预期下，煤企盈利中枢趋稳，行业周期属性逐渐弱化，高比例分红使其长期投资价值愈发凸显。**

## 5. 投资建议

**“反内卷”叠加安监趋严背景下供给收紧，美伊冲突及印尼出口管控背景下进口煤量减少。“厄尔尼诺”气候事件和用电需求持续向好背景下，火电需求韧性充足，AI 算力带动新电力需求增长，催化动力煤价上涨。**

**煤炭行业作为稳态高股息（竞争格局稳定、增速低、现金流稳定、高分红）的代表，资产红利属性不断增强，适合充当投资收益的坚实底盘。**

（1）随着能源危机持续演绎，煤炭的替代需求增长，资源禀赋突出、成本优势显著、分红政策稳定的受益标的：【中国神华 A+H】、陕西煤业、广汇能源；（2）在美伊冲突持续发酵的背景下，煤化工占比相对较高的可能受益标的：【兖矿能源 A+H】、广汇能源、中煤能源等。

## 6. 风险提示

宏观经济复苏程度不及预期，行业面临有效需求不足，煤价波动超预期的风险。



下载日志已记录，仅供内部参考



# 相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|---|---|---|
| 行业普通报告 | 煤炭行业：三港口和钢厂炼焦煤库存下降，生铁和粗钢月产大增 | 2026-05-20 |
| 行业普通报告 | 煤炭行业：三港口合计煤炭库存下降，海运费上涨 | 2026-05-20 |
| 行业普通报告 | 煤炭行业：美以伊军事冲突推动焦煤期货价明显上涨，炼焦煤库存量下降 | 2026-03-04 |
| 行业普通报告 | 煤炭行业：动力煤价上涨，六大发电集团日均耗煤量下降 | 2026-03-04 |
| 行业普通报告 | 煤炭行业：国内炼焦煤现货价格下降，炼焦煤库存量上升 | 2026-01-13 |
| 行业普通报告 | 煤炭行业：国内动力煤价跌，六大发电集团日均耗煤量上升 | 2025-12-24 |
| 行业深度报告 | 煤炭行业 2026 年策略：“反内卷”催化产能收缩，高分红彰显中期投资价值 | 2025-12-22 |
| 行业普通报告 | 煤炭行业：全样本独立焦企的产能利用率继续上升，钢厂炼焦煤库存量下降 | 2025-10-13 |
| 行业普通报告 | 煤炭行业：国内动力煤价上涨，三大港口煤炭库存环比同比均下降明显 | 2025-10-10 |
| 行业普通报告 | 煤炭行业：三港口和焦化厂炼焦煤库存量下降，全样本独立焦企的产能利用率上升 | 2025-08-28 |
| 公司普通报告 | 中国神华（601088.SH）/（1088.HK）：煤电化工港口业务毛利率均有提升，构建成长+红利双重价值—2025 年三季报点评 | 2025-11-12 |
| 公司深度报告 | 陕西煤业（601225.SH）：西北煤炭明珠，聚焦构建“煤电一体化”发展格局 | 2025-07-17 |

*资料来源：东兴证券研究所*

下载日志已记录，仅供内部参考



## 分析师简介

**莫文娟**

首席分析师，博士，2019-2020 年在美国康奈尔大学从事生物质能源工作一年。2022 年加入东兴证券，主要覆盖能源、电力及公用事业等领域的研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

## 东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526